

Madrid, 26 de noviembre de 2020

Director de Informes Financieros y Corporativos  
Comisión Nacional del Mercado de Valores

Muy señor nuestro:

Con fecha 16 de noviembre de 2020, Lar España Real Estate Socimi, S.A. recibió del Departamento de Informes Financieros y Corporativos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores un requerimiento de información (registro de salida 2020142098) de fecha 12 de noviembre de 2020, relativo a las cuentas anuales individuales y consolidadas del ejercicio 2019 y al informe financiero intermedio correspondiente al primer semestre de 2020.

Por la presente, la Sociedad, conforme a la información preparada por su equipo financiero y corporativo, procede a dar respuesta a las cuestiones planteadas en el requerimiento de información, en el mismo orden en que ha sido solicitado y reproduciendo en negrita las cuestiones planteadas:

- 1. El capital social de Lar España se encuentra formado, a 31.12.2019, por un total de 87.633.730 acciones de 2€ de valor nominal por acción. El valor de cotización a esa misma fecha, asciende a 7,10 € por acción, lo que arrojaría un valor de capitalización de la Sociedad de 622.199 miles €. Al mismo tiempo, el valor contable que figura como patrimonio neto a cierre de 2019 es de 982.780 miles €, lo que supone que el valor de capitalización bursátil es inferior al valor contable en 360.580 miles €.**

Una comparativa similar a la anterior podría realizarse con la cifra de activos netos obtenida según el dato EPRA NAV. Este último, según se define en el Informe anual 2019 publicado por la Sociedad, aporta la valoración ajustada de los activos netos del negocio que incluye las inversiones inmobiliarias por su valor razonable y excluye determinados conceptos que no se espera materializar con certeza asumiendo una estrategia de inversión a largo plazo. La cifra a 31.12.2019 para el EPRA NAV es de 1.003.760 miles €, lo que supone una diferencia con el valor de capitalización de 381.561 miles €.

Por su parte, la cotización a 30.6.2020 refleja un fuerte descenso enmarcada en el impacto de la crisis sanitaria y económica provocada por la COVID-19. En este sentido, las acciones de la Sociedad cotizan a esa fecha por 4,65 euros por acción, arrojando una capitalización bursátil de 407.059 miles €. Una nueva comparativa a cierre del primer semestre del 2020 de esa cifra con el patrimonio neto (886.656 miles €) y el EPRA NAV (905.347 miles €), llevan a diferencias de 479.597 miles € y 498.288 miles €, respectivamente.

- 1.1. La NIC 36 p.12.d) señala que, al evaluar si existe algún indicio de que el activo puede haber visto deteriorado su valor, se deberá considerar, entre otras circunstancias, si el importe en libros de los activos netos de la entidad es mayor que su capitalización bursátil. Teniendo en cuenta lo mencionado para el cierre del ejercicio anual 2019, así como que el precio medio de cotización en ese año fue de 7,46 € por acción, aporten su interpretación de las circunstancias que causan este hecho, así como la forma en la que lo han tenido en cuenta a la hora de evaluar potenciales correcciones en el valor de los activos.**

**1.2. Amplíen su respuesta anterior a las nuevas circunstancias presentes al cierre del primer semestre del 2020, evaluando la significativa diferencia entre el valor de capitalización bursátil y los valores contables y del EPRA NAV. En concreto, expliquen cómo puede entenderse que las valoraciones de los activos recogen la situación real de la forma más fidedigna posible señalando qué indicadores o aspectos clave han podido tener en cuenta los inversores en el mercado, y que parecen no incluirse en la valoración de mercado o en libros de los activos de la Sociedad.**

En respuesta a sus anteriores preguntas nos gustaría indicar que la práctica totalidad del activo del Grupo (88%) se corresponde con Inversiones inmobiliarias y Activos no corrientes para la venta, que figuran registrados por su valor razonable (NIC40) al cierre del ejercicio.

Así, tal y como se detalla en la Nota 7 de las cuentas anuales consolidadas, de acuerdo con la NIC 40, el valor razonable de las inversiones inmobiliarias ha sido determinado al cierre del ejercicio por sociedades de valoración externas independientes (Jones Lang Lasalle España y Cushman & Wakefield) quienes cuentan con una capacidad profesional reconocida y experiencia reciente en las localizaciones y categorías de las propiedades de inversión objeto de valoración.

Los mencionados valoradores fueron seleccionados en base a un concurso abierto, siguiendo las Best Practices Recommendations de EPRA (European Public Real Estate Association), asegurando que no existe ningún tipo de conflicto de interés con las firmas que valoran los activos inmobiliarios. Para evitar potenciales conflictos de interés que pudieran surgir en relación con alguno de los activos inmobiliarios, la compañía trabaja, al menos, con dos valoradores diferentes.

Las sociedades de valoración independientes proporcionan el valor razonable de la cartera de las inversiones inmobiliarias del Grupo cada seis meses (junio y diciembre), y trimestralmente en el caso de activos en construcción o reforma integral.

Asimismo, a 30 de junio y 31 de diciembre, el auditor, con la colaboración de sus expertos internos en valoración, realiza una revisión de la práctica totalidad de las valoraciones de los activos inmobiliarios de la compañía, concluyendo sobre la razonabilidad de las mismas.

La valoración se realiza de conformidad con el Manual de Evaluación y Valoración publicado por The Royal Institution of Chartered Surveyors (“Libro Rojo”), con sede en Reino Unido.

A 31 de diciembre de 2019 Lar España cuenta con un informe de los expertos independientes (C&W y JLL) que contempla las siguientes hipótesis para la valoración de sus activos inmobiliarios:

- Se adopta un “enfoque de mercado” para valorar los bienes inmuebles, de tal forma que tanto el enfoque como la metodología de la valoración reflejan lo que un potencial inversor haría con mayor probabilidad si, de hecho, el activo inmobiliario se pusiera en el mercado en la fecha de valoración.
- La metodología abarca un flujo de efectivo, que consiste en proyecciones de ingresos y gastos de futuro, que no son predicciones de futuro, sino la mejor estimación de lo que en ese momento opina el mercado sobre el flujo de efectivo probable.

En este sentido, se puede concluir que a pesar de que el importe en libros de los activos netos de la entidad sea mayor que su capitalización bursátil, este hecho por sí solo no justificaría la



reducción del importe en libros de sus activos. Adicionalmente, dado que las hipótesis utilizadas por el experto independiente para la valoración de los activos inmobiliarios han contemplado las variables y circunstancias a la fecha del mercado inmobiliario, el valor razonable obtenido es una referencia fiable del valor recuperable de dichos activos.

Adicionalmente a lo comentado hasta este punto, es importante destacar que a lo largo de toda nuestra historia se han realizado numerosas desinversiones de activos, y en ninguno de los casos el precio de la desinversión ha sido inferior al valor que previamente se había registrado en los estados financieros de la compañía.

Respecto al resto de los activos, indicar que se tratan fundamentalmente de tesorería, saldos frente a la Hacienda Pública y fianzas, por lo que consideramos que no están sujetos a un riesgo de deterioro significativo no registrado al cierre del ejercicio.

Siguiendo la línea del apartado anterior, al 30 de junio de 2020 el Grupo ha valorado sus activos inmobiliarios de acuerdo con la información contenida en el informe de los expertos independientes (C&W y JLL) a dicha fecha. En el contexto de las circunstancias sin precedentes de este año, las valoraciones de los activos inmobiliarias a dicha fecha, se basan más que nunca en la experiencia y los conocimientos de los equipos de gestión y de arrendamiento de centros comerciales de los valoradores externos independientes, que trabajan en el día a día con otros clientes del sector, y que proporcionan la información necesaria para comprender cómo se han visto afectados los ingresos por alquileres este año, cómo es probable que evolucionen y cómo se están ajustando los costes de explotación y las inversiones previstas en las nuevas circunstancias de mercado.

En este sentido, y siguiendo las hipótesis expuestas anteriormente, se puede concluir que a pesar de que el importe en libros de los activos netos de la entidad es mayor que su capitalización bursátil, este hecho por sí solo no justificaría la reducción del importe en libros de sus activos. Adicionalmente, dado que las hipótesis utilizadas por el experto independiente para la valoración de los activos inmobiliarios han contemplado las variables y circunstancias a la fecha del mercado inmobiliario, el valor razonable obtenido es una referencia fiable del valor recuperable de dichos activos.

Finalmente, respecto a las diferencias entre el precio de cotización y el valor contable (o de EPRA NAV) por acción, indicar que es habitual que exista una diferencia entre ellos. Como se puede observar en la tabla que se incluye a continuación, dicha diferencia se ha mantenido históricamente en la compañía (así como en el sector inmobiliario nacional e internacional), si bien es cierto que la especial situación que estamos viviendo durante estos últimos meses, ha hecho que el descuento este año haya sido superior, algo que entendemos que se debe al incremento de la incertidumbre y la falta de visibilidad del futuro por parte de los accionistas y mercados, y que ha sido algo más duro en el sector de retail, derivado de la percepción por parte de los accionistas del potencial impacto del comercio online:

	2014		2015		2016		2017		2018		2019		2020
	30-jun	31-dic	30-jun	31-dic	30-jun	31-dic	30-jun	31-dic	30-jun	31-dic	30-jun	31-dic	30-jun
<b>EPRA NAV PER SHARE</b>	9,77	9,87	10,33	9,65	10,09	9,20	9,28	10,27	10,34	11,14	10,78	11,47	10,64
<b>Cotización Lar España</b>	7,60	7,34	7,93	8,47	7,21	7,03	8,06	8,89	9,56	7,45	6,82	7,10	4,65

Por último, indicarles que, tal y como siempre se realiza de forma recurrente, al cierre del ejercicio 2020 se volverán a obtener las tasaciones independientes de los activos inmobiliarios y se analizará la valoración de los mismos.

- 2. La actividad de la Sociedad se centra en el alquiler de locales y medianas comerciales (centros comerciales), registrados en su balance en el epígrafe inversiones inmobiliarias. El**

importe de este epígrafe asciende a 31 de diciembre de 2019 a 1.449 millones €, valorados por su valor razonable conforme lo dispuesto por la NIC 40 sobre inversiones inmobiliarias, suponiendo el 83% sobre el total activo del Grupo.

**2.1. La NIC 40, en su párrafo 75.f) indica que se revelarán las cifras incluidas en resultados, por gastos directos de explotación (incluyendo reparaciones y mantenimiento), relacionados con las inversiones inmobiliarias que hayan generado ingresos por rentas durante el ejercicio, así como lo propio para las inversiones inmobiliarias que no hayan generado ingresos por rentas. Dado que esta información no estaría incluida de forma separada en la información que se presenta en la nota 6 sobre la información financiera por segmentos, así como tampoco en la nota 7 sobre inversiones inmobiliarias o 24 sobre otros gastos de explotación, deberán desglosar dichos importes.**

A continuación, se detallan los gastos asociados a las inversiones inmobiliarias que no han generado ingresos por rentas (2%) y los gastos asociados a las inversiones inmobiliarias que sí han generado ingresos por rentas (98%) durante el ejercicio 2019:

	Miles de euros
	2019
Gastos asociados a inversiones inmobiliarias que no generan rentas	490
Gastos asociados a inversiones inmobiliarias que sí generan rentas	21.250
<b>Total (Nota 6 de la memoria consolidada)</b>	<b>21.740</b>

Las inversiones inmobiliarias que no han generado rentas se corresponden con un edificio de oficinas que fue vendido en el mes de enero de 2019 y una pequeña parcela sin actividad.

**3. Los ingresos ordinarios del ejercicio 2019 ascienden a 81.128 miles € (77.841 miles € en 2018), correspondiendo en su práctica totalidad a arrendamientos operativos. A este respecto, deberán aportar la siguiente información adicional:**

**3.1. Aclaren si sus contratos con los arrendatarios incluyen cobros variables que dependen de magnitudes distintas de un tipo o índice (por ejemplo, cobros que se calculen en función de las ventas o resultados de los arrendatarios). En caso afirmativo, expliquen las principales características de los contratos, las magnitudes en base a las cuales se calculan los importes a percibir, y desglosen los ingresos variables reconocidos en la cuenta resultados de los ejercicios 2019 y 2018 atendiendo a lo establecido en la NIIF 16 p.90.**

Con relación al punto 3.1, desde Lar España se negocian dos tipos de contratos que incluyen cobros variables que dependen de magnitudes distintas de un tipo o índice:

- A) Contratos con un cobro fijo por m<sup>2</sup> (renta mínima garantizada) y un cobro variable (renta variable) determinado como un porcentaje a aplicar a las ventas realizadas por los arrendatarios en el local comercial correspondiente o sobre los tickets de determinados locales (por ejemplo, en el caso de los cines). En estos contratos, si el importe resultante de aplicar el porcentaje fijado en contrato sobre las ventas totales anuales (o mensuales en determinados casos) del arrendatario es superior a la renta mínima garantizada, se procede a facturar dicha diferencia al arrendatario.
- B) Contratos cuya renta se establece únicamente como un importe variable, el cual se determina aplicando un porcentaje acordado en contrato sobre la cifra de ventas realizadas por el arrendatario en el local comercial correspondiente.

A continuación, detallamos el desglose de los ingresos por arrendamiento obtenidos por el Grupo en los ejercicios 2019 y 2018 diferenciando los procedentes de renta fija de los procedentes de renta variable:

	Miles de euros	
	2019	2018
Ingresos renta variable	3.938	3.051
Ingresos renta fija	77.190	74.790
<b>Total ingresos ordinarios</b>	<b>81.128</b>	<b>77.841</b>

**3.2. La nota 8 de la memoria consolidada aporta un detalle de los cobros mínimos por arrendamientos operativos no cancelables para los siguientes plazos: (i) hasta un año; (ii) entre uno y cinco años; y (iii) más de cinco años. Sin embargo, el párrafo 97 de la NIIF 16 pide que esta información se aporte, como mínimo, para cada uno de los cinco primeros años y el total de los importes de los años restantes. En consecuencia, deberán aportar un desglose que cumpla con lo indicado anteriormente.**

A continuación, se detallan los cobros mínimos no cancelables desglosando los importes correspondientes a cada uno de los cinco primeros años, así como el total para el resto de años:

	Miles de euros
	2019
2020	88.970
2021	71.437
2022	54.266
2023	39.567
2024	30.478
Resto de años	131.077
Total	415.795

Según la nota 5.m) sobre principios contables en relación a los arrendamientos a terceros de inversiones inmobiliarias, se indica que: “La facturación a los arrendatarios incluye refacturaciones por gastos comunes (comunidad, servicios relacionados con la gestión de la propiedad, tributos, etc.), por importe de 24.533 miles de euros (20.689 miles de euros a 31 de diciembre de 2018). Dicho importe, se presenta, de acuerdo a su naturaleza, compensando el gasto por dichos conceptos en el epígrafe “Otros gastos de explotación” en el estado de resultado global consolidado a 31 de diciembre de 2019 adjunto.”

**3.3. A este respecto, aclaren la normativa contable en la que se basan para compensar la cifra de ingresos con los gastos referidos. Indiquen, en particular, si sus condiciones de cobro y pago en la citada operativa comparten calendarios, así como si los riesgos de impago del arrendatario son asumidos por la Sociedad.**

Si bien, en los párrafos 12 y B33 de la NIIF 16, en relación con un contrato de arrendamiento, se menciona que aquellos gastos que no supongan una transferencia de un bien o un servicio al arrendatario no dan lugar a un componente separado del contrato sino que se considerarán parte de la contraprestación total, se ha considerado que estos gastos están fuera del alcance de la citada norma puesto que LAR ESPAÑA está organizando el suministro de esos

servicios, es decir, la entidad está actuando como un agente en nombre de sus inquilinos, ya que no controla los servicios proporcionados en estos casos por un tercero antes de que los mismos se transfieran al inquilino.

En concreto, una entidad que actúe como agente y no como principal en la gestión de un servicio, de acuerdo con el contenido del párrafo B36 de la NIIF 15, sólo reconocerá ingresos ordinarios por el importe del honorario o comisión al que espera tener derecho a cambio de organizar el citado servicio y por tanto la contraprestación recibida por estos debe de ser separada de la recibida por el uso del inmueble y registrada de acuerdo con lo previsto en la NIIF 15.

Por lo tanto, se ha considerado que dichos importes se presenten compensando los gastos incurridos por dichos conceptos (fundamentalmente, gastos de comunidad y suministros) dado que LAR ESPAÑA no obtiene ningún tipo de margen o comisión por la realización de este servicio, en el que actúa como agente según se establece en el citado párrafo B36 de NIIF 15.

El criterio seguido por el Grupo está en línea con la *enforcement decision* publicada por el ESMA con referencia “EECS / 0120-08-Identifying component in lease contracts”.

- 4. La nota 2.f) relativa al impacto de la entrada en vigor de la NIIF 16 sobre arrendamientos, indica que se ha producido una reclasificación de los derechos de uso sobre la superficie en la que se asienta la zona de ocio Megapark Barakaldo, importe que figuraba clasificado como activo intangible hasta el 31 de diciembre de 2018 por un valor en libros de 8.554 miles €.**

Según se indicaba en cuentas anuales de ejercicios anteriores, el derecho de uso vencerá en el año 2056, momento en el que los activos contenidos en la superficie cedida serán entregados al Ayuntamiento de Barakaldo.

Con la entrada en vigor de la NIIF 16, este activo ha sido reclasificado al epígrafe de inversiones inmobiliarias por su valor razonable, lo que ha supuesto un incremento en 5.146 miles € respecto al importe por el que figuraba registrado a cierre de 2018, impactando el ajuste a 1 de enero del 2019 en “Otras reservas” dentro del Patrimonio Neto Consolidado.

- 4.1. En relación a este punto, confirmen si la concesión del derecho de uso incluye algún tipo de control en precios de alquileres u otras condiciones por parte del Ayuntamiento de Barakaldo; en caso de ser así, expliquen las razones por las que consideran que dicho activo no queda bajo el alcance de la CINIIF 12 sobre concesiones.**

En relación con este punto, confirmamos que la entidad concedente (Ayuntamiento de Barakaldo) no ostenta ningún tipo de control sobre la fijación del precio de los alquileres ni sobre ninguna otra condición del derecho de uso sobre la superficie en la que se asienta la zona de ocio Megapark Barakaldo. Por lo tanto, el acuerdo de concesión del derecho de uso con el Ayuntamiento de Barakaldo no queda bajo el alcance de CINIIF 12.

- 5. El epígrafe del activo sobre inversiones contabilizadas aplicando el método de la participación, descrito en la nota 9 de los estados financieros consolidados, recoge una inversión de 5,1 millones € en la sociedad Inmobiliaria Juan Bravo 3, S.L. a 31 de diciembre de 2019, siendo el resultado atribuible al Grupo en el ejercicio de 473 miles €. La participación en esta Sociedad asciende al 50% y figura en el Anexo 1.b) como negocio conjunto, al existir un acuerdo de gestión conjunta con el otro socio según se describe al final de la nota 4.e).**

**5.1. La NIIF 12 en el p.21 b) ii) y B12, pide desglosar para asociadas materiales: i) Dividendos recibidos de esta, y ii) Al menos, activos corrientes, activos no corrientes, pasivos corrientes, pasivos no corrientes, ingresos de actividades ordinarias, resultado, y otro resultado integral. En este sentido, deberán ampliar la información aportada en Anexo I b.) en relación a los negocios conjuntos para los ejercicios 2019 y 2018, añadiendo los desgloses pertinentes.**

La información que se indica en los citados párrafos de la NIIF 12 es aplicable para participaciones en empresas asociadas o negocios conjuntos que sean materiales o de importancia relativa para los estados financieros de la entidad que informa de acuerdo con lo contenido en la NIC 1. En este sentido, el % que representa el valor en libros de Inmobiliaria Juan Bravo 3, S.L. sobre el total de activos del Grupo a 31 de diciembre de 2019 ascendía al 0,3% (0,3% en 2018), no considerándose de importancia relativa en el contexto de sus estados financieros en su conjunto, razón por la que únicamente se facilitó el desglose del resultado de la sociedad participada.

No obstante, a continuación, se detallan las magnitudes requeridas en relación a la empresa asociada Inmobiliaria Juan Bravo 3, S.L. para ambos ejercicios:

	Miles de euros	
	31.12.2019	31.12.2018
Dividendos recibidos	-	-
Activos corrientes	23.604	177.164
Activos no corrientes	198	376
Pasivos corrientes	13.602	190.140
Pasivos no corrientes	-	-
Ingresos ordinarios	159.788	69.577
Resultado del ejercicio de las actividades continuadas	946	(1.798)
Resultado después de impuestos de las operaciones interrumpidas	-	-
Otro resultado global	-	-
El resultado integral total	946	(1.798)

Las anteriores magnitudes han sido elaboradas de acuerdo con lo detallado en la NIIF 12 en el p. B14 a), incluyendo los ajustes del valor razonable realizado en el momento de la adquisición de la participación. Por su parte, las magnitudes del Anexo I b.) de las cuentas anuales consolidadas se referían a información individual de la sociedad participada sin ajustar.

**5.2. Aporten, según la NIIF 12 B14.b, una conciliación de la información financiera resumida de la asociada con el importe en libros de la participación.**

La conciliación entre la información financiera resumida de la asociada y el importe en libros de dicha participación es la siguiente (en miles de euros):

	31.12.2019
Activos corrientes	23.604
Activos no corrientes	198
<b>Total Activos (A)</b>	<b>23.802</b>

Pasivos corrientes	13.602
Pasivos no corrientes	-
<b>Total Pasivos (B)</b>	<b>13.602</b>
<b>Total Patrimonio Neto (A-B)</b>	<b>10.200</b>
<b>% atribuible a LAR ESPAÑA (50%)</b>	<b>5.100</b>
<b>Valor en libros a 31.12.19</b>	<b>5.100</b>
<b>Diferencia</b>	<b>-</b>

6. La nota 17.c) muestra los saldos correspondientes a derivados sobre tipos de interés que figuran en el pasivo registrados a valor razonable, por un total de 5.239 miles € a cierre del ejercicio 2019. Asimismo, esta nota aporta un detalle de los nocionales y vencimientos de los derivados contratados por cada empresa del grupo, del que se extrae una coincidencia plena con la deuda financiera de cada filial.

No obstante lo anterior, en la nota se indica que las relaciones de cobertura correspondientes a los instrumentos financieros de las empresas LE Retail El Rosal, S.L.U., LE Retail As Termas, S.L.U. y LE Retail Hiper Ondara, S.L.U., han sido calificadas a 31.12.2019 como no efectivas. En consecuencia, se ha reconocido en la cuenta de resultados la variación en el valor razonable de dichos instrumentos por un importe negativo de 711 miles €, y adicionalmente el traspaso del importe embalsado en patrimonio correspondiente a estos derivados por 1.125 miles €.

- 6.1. Expliquen las causas que han provocado la ineffectividad de las coberturas en 2019, así como aquéllas que han motivado el traspaso a la cuenta de resultados mencionada en el punto anterior.

Las financiaciones sobre las que se encuentran contratados los instrumentos de cobertura objeto de análisis cuentan con un “floor” al 0% sobre el tipo de interés variable -siendo este en la mayoría de los casos el EURIBOR a 3 meses- mientras que los derivados no lo incorporan.

De acuerdo con el párrafo B6.4.4, “la exigencia de que exista una relación económica comporta que el instrumento de cobertura y la partida cubierta deben tener valores que se muevan, generalmente, en direcciones opuestas como consecuencia del mismo riesgo, que es el riesgo cubierto. Por ello, debe haber una expectativa de que el valor del instrumento de cobertura y el valor de la partida cubierta cambien de forma sistemática en respuesta a movimientos en el mismo subyacente o en subyacentes relacionados económicamente (por ejemplo, el petróleo crudo Brent y el WTI) de tal modo que respondan de forma similar al riesgo que se está cubriendo.”

De acuerdo con este párrafo, los movimientos en el valor de la partida cubierta y el derivado de cobertura deben contrarrestarse con motivo de variaciones en el subyacente, en este caso, del tipo de interés variable aplicable al instrumento de deuda que se pretende cubrir.

Al efectuar el análisis de la efectividad de las mencionadas coberturas, se concluyó que no se cumple con el anterior requisito, ya que en escenarios como los actuales, en los que dicho interés variable referenciado al EURIBOR se sitúe por debajo del 0% como reflejo de las curvas de tipos de interés, no se producen movimientos opuestos.

Teniendo en consideración lo antes expuesto, los cambios de valor de los mencionados instrumentos de cobertura se reconocen directamente en la cuenta de resultados, como derivados especulativos, de forma prospectiva a partir de la fecha en la que se determina la ineffectividad de la cobertura. Asimismo, el importe que figuraba contabilizado transitoriamente en patrimonio



neto por la valoración que tuvieron dichas relaciones de cobertura hasta la fecha de la ruptura de la cobertura se traspa a resultados a medida que se vayan produciendo las liquidaciones de intereses previstas en los contratos o los mismos se cancelen.

7. **La nota 17 a) describe las principales características de la emisión de bonos por 140 millones € llevada a cabo en 2015. Entre ellas, se indica que existen garantías hipotecarias sobre determinados activos, entre los que se encuentran los centros comerciales de Las Huertas, Txingudi y los hipermercados Eroski, así como la prenda ordinaria sobre las participaciones en LE Retail Txingudi, LE Retail Huertas, y Retail Hipermercados I, II, y III.**

7.1. **Dado que los activos mencionados anteriormente figuran clasificados como activos no corrientes mantenidos para la venta según la nota 10 de los estados financieros consolidados, expliquen las consecuencias que puede tener la venta de estos activos sobre la emisión de bonos, señalando si podría suponer la amortización anticipada de la deuda.**

**Asimismo, confirmen si tiene que existir aceptación expresa de los bonistas para proceder a la venta de tales activos. En caso afirmativo, expliquen si la referida aceptación ha sido ya obtenida y en qué términos.**

Confirmamos que no es necesaria la aceptación expresa por parte de los bonistas para la venta de los inmuebles. Normalmente, se informa de la venta a los bonistas, pero no es necesaria su aprobación.

Por su parte, en la relación con la primera cuestión, en caso de que se procediera a la venta de las inversiones inmobiliarias que se encuentran hipotecadas bajo la emisión de los bonos, con carácter previo a la formalización de la operación de venta, se procedería a sustituir estas inversiones inmobiliarias por otras, que quedarán hipotecadas de la misma forma que se encontraban las anteriores. Para poderse llevar a cabo dicha sustitución, se deben cumplir los siguientes requisitos:

- El valor inmobiliario de los activos que se aportan sea igual o superior al valor de los inmuebles sustituidos en las hipotecas, en base a los informes de valoración de expertos independientes más recientes.
- El ratio de cobertura del bono post-sustitución no sea mayor que el ratio de cobertura pre-sustitución.
- La sociedad de valoración emita un informe en el que confirme que el resultado neto de explotación de los inmuebles adicionales es igual o superior al resultado neto de explotación correspondiente a los inmuebles sustituidos.

De esta manera se procedió en el ejercicio 2018 cuando se vendieron determinadas inversiones inmobiliarias que se encontraban hipotecadas por los bonos, tal y como se indica en la nota 19.a) de la Memoria de las cuentas anuales consolidadas.

8. **La nota 15 de la memoria consolidada muestra el cálculo de las ganancias por acción, explicando el detalle del número medio ponderado de acciones en circulación de acuerdo con el siguiente cálculo:**

**De la lectura de este cuadro se deduce que la sociedad está considerando el efecto ponderado de las dos reducciones de capital llevadas a cabo con cargo a reservas en junio y diciembre de 2019.**

**La NIC 33 sobre ganancias por acción, indica en su párrafo 64 que si el número de acciones ordinarias o de acciones potenciales ordinarias en circulación se incrementase como consecuencia de una capitalización de ganancias, una emisión gratuita o un desdoblamiento**

de acciones, o disminuyese como consecuencia de una agrupación de acciones, el cálculo de las ganancias por acción básicas y diluidas para todos los periodos presentados deberá ajustarse retroactivamente. Esto es debido a que hay un cambio en el número de acciones sin que haya un aumento o disminución de los recursos de la entidad.

**8.1. Dado que las referidas reducciones de capital se han llevado a cabo mediante el uso de acciones propias y con cargo a reservas, sin que, aparentemente, haya una disminución de los recursos de la entidad, expliquen las razones por las que no han ajustado retroactivamente el número de acciones en circulación para todos los periodos presentados.**

En relación con esta cuestión, aclarar que ambas reducciones de capital han llevado aparejadas una reducción de los recursos de la entidad, puesto que para su realización se ha procedido previamente a la compra de las correspondientes acciones propias en el ejercicio. En concreto, tal y como se indica en la Nota 14.e) de las cuentas anuales consolidadas de Lar España Real Estate Socimi, S.A y sociedades dependientes del ejercicio 2019, con fechas 28 de febrero de 2019 y 18 de diciembre de 2019 finalizaron dos programas de recompra de acciones dirigidos a un máximo de 3.160.000 acciones y 4.660.000 acciones, respectivamente, con objeto de realizar posteriormente dos reducciones de capital mediante la amortización de las mismas. En este sentido, la disminución de recursos del Grupo por la salida de efectivo que han supuesto ambos programas de recompra de acciones propias ascendió a un importe de 46.425 miles euros, tal y como se refleja en el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto, así como en el Estado de Flujos de Efectivo de las cuentas anuales consolidadas de Lar España Real Estate Socimi, S.A y sociedades dependientes correspondientes al ejercicio 2019.

Por lo anterior, consideramos que no resulta de aplicación lo requerido por la NIC 33 p.64.

No obstante, ya que la línea denominada “Reducción de capital (efecto ponderado) se corresponde igualmente a las referidas operaciones de compra de acciones propias para su posterior amortización, presentamos a continuación el cuadro indicado de la Nota 15 de la memoria consolidada simplificado:

	31.12.2019
Acciones ordinarias al inicio del ejercicio	93.219.044
Ampliación de capital social (efecto ponderado)	347.268
Efecto promedio de las acciones propias	(3.686.446)
Número medio ponderado de acciones ordinarias	<u>89.879.866</u>

**8.2. En caso de que lo consideren necesario por su respuesta al punto anterior, aporten a efectos informativos un nuevo cálculo de las ganancias básicas y diluidas por acción para los ejercicios 2019 y 2018.**

Ver respuesta 8.1 anterior.



9. En lo referente a la elaboración de los estados financieros del ejercicio 2020, se les recuerda lo siguiente:
- 9.1. La NIC 23 sobre costes por intereses, solicita en su párrafo 26.b), revelar el tipo de capitalización utilizado para determinar el importe de los costes por intereses susceptibles de capitalización. La activación de gastos financieros para el ejercicio 2019 en los estados financieros consolidados asciende a 659 miles €.
- 9.2. La NIC 12, en su párrafo 81 f), pide informar sobre la cuantía y fecha de validez de diferencias temporarias deducibles, pérdidas o créditos fiscales para las que no se hayan reconocido activos por impuestos diferidos en el balance.

Con respecto a sus comentarios incluidos en este apartado, les indicamos que serán tenidos en cuenta en la elaboración de las cuentas anuales correspondientes al ejercicio 2020, en orden de mantener los máximos estándares de calidad y transparencia en lo referente a la generación y presentación de información financiera de LAR ESPAÑA.

Quedamos a su disposición para cuantas aclaraciones consideren oportunas.

Atentamente,

 Juan Gómez-Acebo

Secretario del Consejo de Administración de Lar España Real Estate Socimi, S.A.